

# INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH DALAM KAJIAN ISLAM

**Anna Nurlita**

UIN Sultan Syarif Kasim Riau  
Email: *anna.nurlita@gmail.com*

## **Abstract:**

*Capital Market Act 1995 does not distinguish between the conventional capital market with the Islamic capital market. This raises some questions about the concepts and principles of Islamic capital markets, as well as the trading mechanism in the Islamic capital market. To answer these questions, this study aims to determine the difference between the conventional capital market based on the principles of Islamic capital markets and capital market concepts, application of capital market trading mechanisms in conventional versus Islamic capital market, and the meaning of investment according to Islamic Shari'a. To explain the purpose of this research, engineering studies and documents through a literature study will describe the rules concerning the capital market both conventional and Islamic. Based on the research results can be explained that the conventional capital market concepts and principles are not much different from the Islamic capital market. The only difference is the emphasis on the type of issuer and the securities to be traded in accordance with Islamic principles. While trade execution procedure between the conventional capital market and Islamic capital markets are no different, namely by using JATS (Jakarta Automated Trading System). The difference lies only in contracts used in the transaction. Meanwhile, the investment can't be separated from the Islamic Shari'a because investment is allowed in Islam, however, in contrast to speculative investments.*

**Keywords:** *Islamic Capital Market, trading mechanism, Investment, Speculation*

## **Pendahuluan**

Pasar keuangan (*Financial Market*) mempunyai peranan penting dalam perekonomian suatu negara, karena dapat mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Tanpa adanya *financial market*, maka peminjam uang (kreditur) akan mengalami kesulitan dalam menemukan debitur yang bersedia untuk memberikan pinjaman kepadanya.

*Financial market* dapat dibagi menjadi dua, yakni pasar uang (*Money Market*), dan pasar modal (*Capital Market*). Pasar uang merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran dana jangka pendek. Sedangkan pasar modal memperjualbelikan efek (surat berharga/*securities*) seperti saham, obligasi, derivatif, dan reksa dana (*mutual funds*) (Sri Hermuningsih, 2012: 5-6). Pasar modal berdasarkan Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8

Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam UUPM tersebut tidak dipisahkan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Pasar modal mempunyai peran penting sebagai sarana investasi jangka panjang dalam perekonomian. Namun, perekonomian konvensional melihat bahwa pasar modal juga sebagai sarana investasi jangka pendek yang bersifat spekulatif guna mendapatkan keuntungan yang cepat dan besar.

Instrumen pasar keuangan yang paling populer di pasar modal adalah saham (*stock*). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu *dividen* dan *capital gain*.

*Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan

perusahaan. *Dividen* diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan *dividen*, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada

dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan *dividen*. *Dividen* yang dibagikan perusahaan dapat berupa *dividen* tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham – atau dapat pula berupa *dividen* saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian *dividen* saham tersebut. Sementara *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Para investor bebas memilih apakah memegang saham yang dibelinya sebagai suatu bentuk investasi jangka panjang atau menahannya sebentar untuk kemudian melepaskannya di pasar sekunder ketika ia melihat pergerakan harga saham

menunjukkan adanya margin. Inilah tindakan umum yang secara terus menerus terjadi di pasar modal yakni keinginan untuk meraih *capital gain* dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat. Tindakan yang terus menerus seperti inilah yang disebut dengan kegiatan spekulatif.

Keuntungan seorang investor dalam bermain saham tidak mesti diperoleh melalui *capital gain* dengan menjual saham pada saat harga jualnya lebih tinggi dari harga yang dibeli sebelumnya. Bisa saja investor melalui para *broker* melakukan goreng-menggoreng saham dengan tujuan menguasai saham perusahaan tertentu yang dibeli dengan harga murah jauh dari harga normalnya melalui rekayasa transaksi ataupun dengan melemparkan isu-isu yang berdampak negatif terhadap perusahaan tertentu sehingga harga sahamnya jatuh. Ketika harga saham jatuh, maka terjadilah kepanikan di kalangan investor lain khususnya yang lebih awam, sehingga mereka melepaskan saham yang mereka pegang ke pasar agar kerugian yang lebih besar dapat dihindari.

Di balik kegiatan spekulatif tersebut pasar sangat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal menyangkut kinerja perusahaan yang bersangkutan yang meliputi berapa *dividen*

yang dibagi kepada para pemegang saham, prospek usaha dan keuntungan yang akan diraih perusahaan, termasuk kinerja buruk perusahaan tersebut. Contoh faktual adalah terbongkarnya skandal keuangan *WorldCom* yang dalam laporan keuangannya dilaporkan untung sebesar US \$ 3,8 milyar padahal angka tersebut merupakan jumlah kerugian yang diderita perusahaan. Sentimen negatif seperti ini akan mendorong para investor melepaskan saham sehingga harga saham jatuh. Sementara faktor eksternal meliputi kebijakan pemerintah, kondisi makro ekonomi nasional, tingkat suku bunga perbankan, kondisi perekonomian internasional dan perkembangan bursa saham dunia.

Samuelson dan Nordhaus (1997: 220) mengungkapkan kegiatan spekulatif dalam pasar modal muncul karena adanya harapan terpenuhi dengan sendirinya. Artinya, jika seseorang membeli saham tertentu dengan harapan nilai saham akan naik, maka tindakan ini akan mendorong kenaikan harga-harga saham yang bersangkutan. Keadaan ini membuat orang semakin terdorong untuk membeli lagi dan hal ini menyebabkan kenaikan harga saham lagi.

Pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana

Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tahun 1997. Selanjutnya, BEI berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Agar saham-saham yang masuk ke dalam JII tersebut merupakan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah, maka diperlukan suatu institusi dan peraturan yang jelas untuk menjamin bahwa saham tersebut telah sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pada tahun 2003 dilakukanlah penandatanganan MOU antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai institusi yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia (Adrian Sutedi, 2011: 4).

Jika dilihat perkembangan pasar modal sampai tahun 2013 jumlah emiten yang *listing* di BEI sebanyak 480 perusahaan dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp.4.512.714 triliun. Sementara

berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) terdapat 309 saham yang sesuai dengan prinsip syariah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Banyaknya jumlah saham yang masuk dalam DES menjadikan pilihan bagi investor untuk memilih lebih banyak saham-saham syariah dalam menanamkan modalnya.

Meskipun pertumbuhan pasar modal syariah cukup menggembirakan, namun ekspos pasar modal syariah masih minim. Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal syariah menjadi keraguan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal. Hal ini dikarenakan adanya praktik kegiatan di pasar modal yang mengandung unsur spekulasi. Oleh karena itu, dibutuhkan pengetahuan mengenai pasar modal syariah, baik dari konsep dan prinsip, serta mekanisme perdagangannya.

Dengan demikian, berdasarkan kegiatan investor dalam pasar modal serta fenomena yang terjadi, maka dalam penelitian ini ditelaah lebih lanjut bagaimana konsep dan prinsip pasar modal syariah *versus* pasar modal konvensional, mekanisme perdagangan di pasar modal syariah dan konvensional, dan perbedaan investasi dan spekulasi menurut pandangan Islam.

## Lembaga dan Peraturan Terkait Pasar Modal Syariah

Struktur pasar modal tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Hal ini dapat dilihat seperti gambar berikut:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Untuk mengawasi emiten dan efek syariah dalam pasar modal syariah, maka Majelis Ulama Indonesia (MUI) membentuk Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang mempunyai tugas dan wewenang mengeluarkan fatwa atas jenis-jenis kegiatan keuangan, produk, dan jasa keuangan. Dalam rangka pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia, sampai saat ini DSN-MUI telah menerbitkan fatwa-fatwa terkait pasar modal berbasis syariah, yaitu:

- a. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 5/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
- b. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 7/DSN-

MUI/IV/2000 tentang pembiayaan Mudharabah (*Qiradh*);

- c. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 8/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Musyarakah;
- d. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah;
- e. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah;
- f. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah;
- g. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah;
- h. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- i. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- j. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal;
- k. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah;
- l. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 50/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad Mudharabah Mustarakah;

- m. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi;
- n. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah;
- o. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah;
- p. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara;
- q. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara;
- r. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back;
- s. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah *Sale and Lease Back*;
- t. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset To Be Leased*;
- u. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Selain fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI, peraturan terkait lainnya yang berhubungan dengan pasar modal syariah seperti peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dan peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

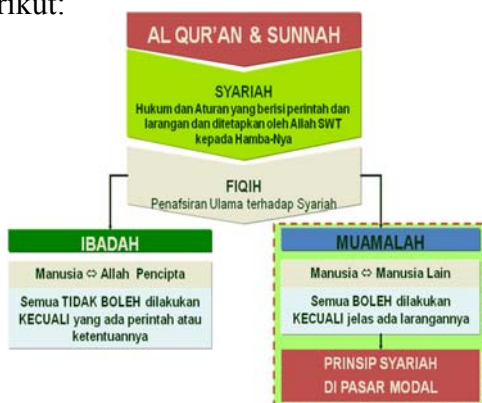
Untuk mendukung kinerja di pasar modal syariah dibutuhkan pengawasan dari suatu lembaga untuk menjalankan pedoman yang diterbitkan oleh DSN-MUI dan Bapepam-LK. Oleh karena itu, Dewan Syariah Nasional (DSN) membentuk Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk mengawasi kegiatan usaha pasar modal agar senantiasa sejalan dengan prinsip syariah. Dalam keputusan DSN-MUI Nomor 03 Tahun 2000, DPS mempunyai tugas dan fungsi. Tugas utamanya adalah mengawasi kegiatan usaha lembaga keuangan syariah agar sesuai dengan ketentuan dan prinsip syariah yang telah difatwakan oleh DSN. Sedangkan fungsi utamanya adalah sebagai penasehat dan pemberi saran kepada direksi, pimpinan untuk usaha syariah dan pimpinan kantor cabang syariah mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek syariah. Selain itu, DPS juga berfungsi sebagai mediator antara lembaga keuangan syariah dengan DSN

dalam mengkomunikasikan usul dan saran pengembangan produk dan jasa dari lembaga keuangan syariah yang memerlukan kajian dan fatwa dari DSN (Adrian Sutedi, 2011: 245).

**Konsep dan Prinsip Pasar Modal Konvensional versus Pasar Modal Syariah**

Pasar modal Indonesia telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No 8 tahun 1995. UUPM tersebut tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Adapun konsep dasar pasar modal syariah dapat digambarkan dalam skema berikut:



Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan dari al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan di antara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa “pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.” Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia (IDX. Sekolah Pasar Modal Syariah. Workshop).

Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Bapepam LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Prinsip syariah di bidang pasar modal yang dinyatakan dalam Fatwa DSN-MUI No. 40 tentang pasar modal dan

pedoman umum penerapan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, adalah:

- a. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Fatwa DSN MUI No. 40 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal).

Emiten atau perusahaan publik yang memenuhi prinsip syariah harus menyatakan dalam kegiatan usahanya bahwa tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sementara, emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria produk syariah, maka termasuk juga ke dalam golongan saham syariah. Adapun kriteria bagi emiten dan perusahaan publik tersebut adalah tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu, bank berbasis bunga,

perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*) seperti asuransi konvensional. Emiten dan perusahaan publik yang kegiatan usahanya memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

Selain itu, emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan, serta wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*. *Shariah Compliance Officer* (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip Syariah di pasar modal.

Secara fundamental, emiten dan perusahaan publik yang termasuk dalam kegiatan usaha sesuai dengan prinsip



syariah adalah emiten dan perusahaan publik yang memiliki rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Selain jenis usaha emiten, adapun jenis efek yang diperdagangkan sesuai dengan prinsip syariah adalah Saham Syariah, Sukuk, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan, dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham

syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Selain saham, produk syariah lainnya adalah sukuk. Berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 menyatakan bahwa sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*) atas: a) aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*), b) nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu, baik yang sudah ada maupun yang akan ada, c) jasa (*al-khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada, d) aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*), e) kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istismarin khashah*).

Sukuk berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim

kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Keuntungan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang *Investment Sukuk*, sukuk terdiri dari: a) Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan, b) Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan, c) Sertifikat salam, d) Sertifikat *istishna*, e) Sertifikat *murabahah*, f) Sertifikat *musarakah*, g) Sertifikat *muzara'a*, h) Sertifikat *musafa*, i) Sertifikat *mugharasa*.

Reksa dana syariah, berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13, Reksa Dana syariah adalah reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di pasar modal. Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat

pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah Danareksa Saham pada bulan Juli 1997. Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio,

*screening* (penyaringan), dan *cleansing* (pembersihan). Seperti halnya wahana investasi lainnya, di samping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, Reksa Dana pun mengandung berbagai peluang risiko.

*Pertama*, risiko berkurangnya nilai unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, sukuk, dan surat berharga syariah lainnya) yang masuk dalam portfolio Reksa Dana tersebut. Hal ini berkaitan dengan kemampuan manajer investasi reksadana dalam mengelola dananya. *Kedua*, risiko likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas sebagian besar unit penyertaan yang dipegangnya kepada manajer investasi secara bersamaan, hal ini dapat menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan dana tunai. Risiko ini hanya terjadi pada perusahaan reksadana yang sifatnya terbuka (*open-end funds*). Risiko ini dikenal juga sebagai *redemption effect*. *Ketiga*, risiko wanprestasi. Risiko ini merupakan risiko terburuk, di mana pada umumnya kekayaan reksa dana diasuransikan kepada perusahaan asuransi. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan

Reksa Dana tersebut tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan. Selain itu, wanprestasi dimungkinkan akibat dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana. *Keempat*, risiko politik dan ekonomi. Risiko ini berasal dari perubahan kebijakan ekonomi dan politik yang berpengaruh pada kinerja bursa dan perusahaan sekaligus, sehingga akhirnya membawa efek pada portofolio yang dimiliki suatu reksadana.

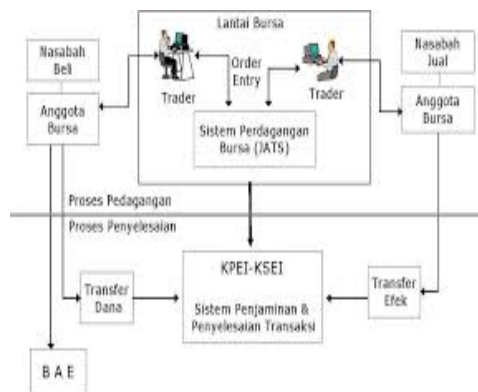
Efek Beragun Aset (EBA) Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Dan, surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, maka menurut penulis, prinsip pasar modal konvensional tidak jauh berbeda dengan prinsip pasar modal syariah. Perbedaannya hanya terletak pada penekanan lebih khusus tentang kriteria-kriteria yang termasuk dalam efek syariah. Dalam prinsip syariah ditekankan kehalalan dari suatu produk/jasa dari kegiatan usaha. Kegiatan usaha tersebut secara spesifik harus memiliki manfaat yang jelas sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh. Perhitungan keuntungan dan kerugian akan hasil usaha harus memiliki mekanisme bagi hasil yang adil menurut penyertaan masing-masing pihak.

**Aplikasi Pasar Modal Syariah**

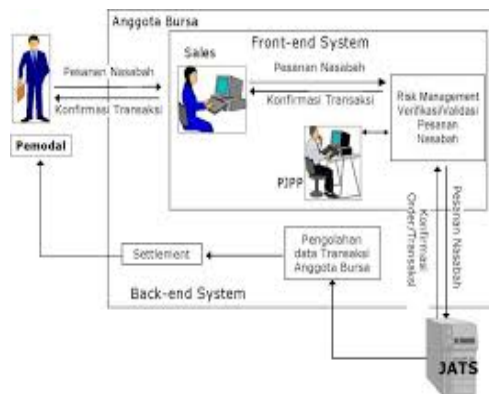
Pelaksanaan perdagangan efek di bursa dilakukan secara *online* dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Perdagangan efek di bursa dilakukan oleh anggota bursa efek, yaitu perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.

Proses pelaksanaan perdagangan dibursa dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Sementara proses pelaksanaan perdagangan secara remote dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Berdasarkan UUPM tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Karena pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan, maka secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional. Namun, terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa efek dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Efek-efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah diterbitkan menggunakan akad-akad penerbitan efek syariah di pasar modal yang diatur dalam peraturan Bapepam dan LK No IX.A.14. Akad-akad penerbitan efek syariah di pasar modal seperti:

a. Ijarah adalah perjanjian (*akad*) di mana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa atau pengguna jasa untuk menyerahkan hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang dan atau memberikan jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan atau upah (*ujrah*), tanpa diikuti dengan

beralihnya hak atas kepemilikan barang yang menjadi objek Ijarah.

- b. Kafalah adalah perjanjian (*akad*) di mana pihak penjamin (*kafuil/guarantor*) berjanji memberikan jaminan kepada Pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu/ashil/ debitur*) untuk memenuhi kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul lahu/kreditur*).
- c. Mudharabah (*qiradh*) adalah perjanjian (*akad*) di mana pihak yang menyediakan dan (*shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal dan pengelola (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut.
- d. Wakalah adalah perjanjian (*akad*) di mana pihak yang memberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak yang menerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

Terkait dengan transaksi efek pada perdagangan efek di pasar modal, dalam Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, antara lain dijelaskan bahwa perdagangan efek di pasar reguler bursa efek menggunakan akad jual beli (*bai'*) di mana akad jual beli tersebut dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual. Selanjutnya, harga dalam jual beli dimaksud dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar, yaitu harga pasar

dari suatu efek berdasarkan prinsip Syariah yang sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa melalui mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan (*bai' almusawamah*).

Adapun prinsip jual beli syariah yang berkaitan dengan objek/barang yang diperjual belikan adalah sebagai berikut:

- a. Objek jual beli (baik berupa barang jualan atau harganya/uang) merupakan barang yang suci dan bermanfaat, bukan barang najis atau barang yang haram;
- b. Objek jual beli merupakan hak milik penuh, seseorang bisa menjual barang yang bukan miliknya apabila mendapat izin dari pemilik barang;
- c. Objek jual beli dapat diserahkan. Pemindahbukuan efek tidak dapat dilaksanakan bila efek tidak tersedia atau tidak cukup tersedia di Sub rekening efek.
- d. Objek jual beli dan jumlah pembayarannya diketahui secara jelas oleh kedua belah pihak. Proses penyelesaian transaksi di KSEI dengan cara pemindahbukuan dilakukan dengan instruksi yang jelas terkait nama dan jumlah Efek, nilai transaksi dan tanggal penyelesaian transaksi (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Workshop Wartawan. 2013).

Lain halnya dengan kegiatan transaksi di pasar modal konvensional. Masih banyak aktivitasnya yang bertentangan atau melanggar prinsip syariah

sebagaimana yang telah digariskan oleh fiqih, di antaranya: 1) sekuritas yang diperdagangkan merupakan sekuritas emiten yang memproduksi barang dan jasa haram serta melanggar syariah, 2) menjual sekuritas yang belum dimiliki, 3) adanya manipulasi dan penipuan terutama terkait dengan transparansi atau keterbukaan informasi (*full disclosure*), khususnya bagi emiten yang berisiko tinggi, 4) transaksi yang mengandung ketidakjelasan sekuritas yang diperdagangkan, 5) transaksi yang mengandung unsur riba, 6) rekayasa permintaan dan penawaran untuk memperlmainkan harga, 7) transaksi perdagangan yang tidak memenuhi syarat dan rukun jual beli, 8) transaksi yang dibatasi oleh waktu dan atau dikaitkan dengan transaksi lainnya, 9) terdapat dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian jual beli.

### **Spekulasi dan Investasi Menurut Syariat Islam**

Beberapa ahli mengemukakan pendapat yang berbeda tentang investasi. Kendati demikian, ada beberapa kesamaan dalam pengertiannya. Alexander dan Shape mengemukakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa datang yang belum dipastikan besarnya. Sementara itu, Yogiarto mengemukakan

bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Tendelin mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Berdasarkan berbagai definisi di atas, penulis menyimpulkan bahwa investasi merupakan pengeluaran atau pengorbanan sumber daya pada saat ini untuk memperoleh pengembalian di masa datang yang belum pasti besarnya.

Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, di antaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung dengan tujuan mendapatkan pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain sebagainya. Begitu pula dalam ekonomi Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*ikhtinaz*) terhadap harta yang dimiliki. Islam memiliki sistem perekonomian yang diselenggarakan dalam rangka mewujudkan kesejahteraan kehidupan manusia baik secara material

maupun non material. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Sehingga investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah.

Dalam berinvestasi di pasar modal terdapat beberapa istilah yang sering disamakan artinya padahal mempunyai makna yang berbeda. Istilah tersebut adalah *gambling* (judi) dan spekulasi. Terdapat perbedaan mendasar antara keduanya yang terletak pada penguasaan teknik dan pengetahuan seseorang terkait dengan suatu tindakan. Tindakan *gambling* cenderung dilakukan tanpa analisis, karena memang tidak punya teknik dan pengetahuan yang memadai. Sebaliknya spekulasi masih melibatkan analisis, bahkan kadang-kadang melibatkan informasi yang lengkap dan data yang akurat. Namun, kedua praktik tersebut sama-sama bertujuan untuk mencari keuntungan dalam jangka pendek tanpa memperhatikan kepentingan orang lain. Selain itu, spekulasi sering kali dilakukan menggunakan cara-cara yang melanggar *rule of the game* yang berlaku.

Sementara, jika dikaitkan dengan investasi, tentu persoalannya akan berbeda. Dilihat dari investor dalam dunia pasar modal secara garis besar terdapat dua

macam, yaitu investor yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan investor yang tidak berani mengambil risiko (*nonrisk taker*). Radcliffe dalam Muhamad Nafik mengatakan bahwa:

*“speculator accept fairly risk, and speculator have alarge portofolio turnover, where as investors have low turnover”.*

Meskipun pada praktik di lapangan agak sulit membedakan antara tindakan investasi dengan tindakan spekulasi karena keduanya memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk memdapatkan pengembalian lebih terhadap apa yang dikorbankan atau dikeluarkan. Namun, tindakan keduanya dapat dibandingkan seperti yang terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Tindakan Investasi dan Tindakan Spekulasi

<b>Investor</b>	<b>Spekulator</b>
Rasional dalam mengambil keputusan, berhati-hati dan melakukan analisis yang cermat	Kadang-kadang tidak rasional dalam melakukan analisis dengan cermat walaupun kadang-kadang manipulatif
Mengumpulkan informasi selengkap mungkin	Memfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya
Mengharapkan pengembalian pada	Mengharapkan pengembalian

jangka relatif panjang	dalam jangka relatif pendek
Pada umumnya risiko yang diambil bersifat moderat	Memfaatkan kondisi risiko tinggi dalam berspekulasi
Mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan risiko	Mengharapkan pengembalian yang tinggi dan menolak pengembalian yang rendah
Menginginkan harga sekuritas sebagai cerminan informasi dan kondisi ekonomi yang sebenarnya, baik mikro maupun makro	Tidak peduli dengan kondisi perekonomian baik mikro maupun makro. Bahkan lebih menyukai beraksi pada kondisi ekonomi yang bergejolak
Berdampak pada pasar yang bergejolak namun pasti (fluktuasi yang wajar)	Berdampak pada padar yang bergejolak dengan fluktuasi yang tinggi

Perbedaan antar keduanya dapat dilihat dari bagaimana mereka mendapatkan, memanfaatkan, dan berperilaku terhadap informasi. Para spekulan berpendapat bahwa orang yang paling menguasai informasi akan mendapatkan keuntungan yang paling tinggi. Mereka hanya mementingkan kepentingan diri sendiri dan tidak mempedulikan kepentingan dan kondisi ekonomi serta pelaku pasar yang lain. Bagi spekulan, harta yang didapat adalah hasil jerih payah sendiri. Tindakan seperti itulah



yang dilarang dalam al-Qur'an (Diana Wiyanti, 2013).

Sutedi menjelaskan karakteristik investasi dan spekulasi sebagai berikut:

- a. Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan Tbk yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari *capital gain* melalui *short selling*. Sedangkan spekulasi bertujuan untuk mendapatkan *gain* yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng-menggoreng saham
- b. Para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat *long Term*. Sedangkan para spekulasi membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara *short term*.
- c. Spekulasi adalah kegiatan *game of chance*, sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seseorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Sehingga investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder tergolong kedalam spekulasi.
- d. Spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun baik yang bersifat positif maupun produktif. Bahkan, mereka telah mengambil keuntungan diatas biaya masyarakat, yang

bagaimanapun juga sangat sulit untuk bisa dibenarkan secara ekonomi, sosial, maupun moral.

- e. Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulasi inilah yang menimbulkan krisis di Wall Street tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc ditahun 1969.
- f. Spekulasi adalah *outcome* dari sikap mental "ingin cepat kaya" Apabila seseorang telah terjebak dengan sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa memperdulikan rambu-rambu agama dan etika.

Dalam al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Dengan demikian, penulis menyatakan bahwa konsep investasi tidak dapat lepas dari syariat Islam, di mana dalam surat an-Nisa ayat 9, yang artinya:

*Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.*

Ayat di atas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan *dzurriat dhi'afa* (keturunan yang lemah), baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya al-Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya adalah dengan berinvestasi.

Selain itu, Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang dianjurkan dalam al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam al-Qur'an Surat Yusuf (12): ayat 46-49.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ (49) { يوسف: 46 – 49

Artinya:

(46). (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang

*tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”*

(47). Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

(48). Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

(49). Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.” (QS. Yusuf, 12: 46-49).

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengkonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Masa depan itu bisa berarti 1, 2, 5, 10 atau 15 tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua.

Secara harfiah mengelola harta itu bisa dilakukan dalam beberapa bentuk, seperti menyimpan di rumah, menabung/mendepositokan di bank, mengembangkannya melalui bisnis, membelikan property ataupun cara-cara lain yang halal dan berpotensi besar dapat menghasilkan keuntungan (Sofyan Jauhari, Artikel 25).

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan dapat disimpulkan bahwa Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 Tahun 1995 mengatur tentang Pasar Modal tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Sehingga pada dasarnya konsep pasar modal syariah merupakan konsep dari pasar modal konvensional sebagaimana yang telah diatur dalam UUPM tersebut. Hanya saja, pada pasar modal syariah terdapat beberapa hal yang ditekankan, yaitu mengenai kegiatan usaha emiten, efek yang diterbitkan oleh emiten, serta mekanisme perdagangan yang dilakukan oleh investor haruslah sesuai dengan prinsip syariah. Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa yang dikeluarkannya.

Konsep investasi menurut pandangan Islam berbeda dengan investasi ekonomi non muslim, perbedaan ini terjadi terutama karena pengusaha Islam tidak menggunakan tingkat bunga dalam menghitung investasi. Di mana harta atau uang dinilai oleh Allah sebagai *Qiyaman*, yaitu sarana pokok kehidupan. Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan yang dianjurkan dalam al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam surat Yusuf ayat 46-49. Sementara spekulasi adalah tindakan yang dilarang oleh Islam. Kegiatan spekulasi ini dilarang karena terdapat unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariat Islam, diantaranya spekulasi lebih mementingkan kepentingan diri dan tidak mementingkan kepentingan dan kondisi ekonomi serta pelaku pasar yang lain. Bagi spekulasi, harta yang didapat adalah hasil jerih payah sendiri. Tindakan seperti itulah yang dilarang dalam al-Qur'an.

### **Daftar Kepustakaan**

- Ardian Sutedi. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Cet. 1. Jakarta: Sinar Grafika.
- Diana Wiyanti. (2013). *Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*. Jurnal Hukum IUS QUIA

- IUSTUM. No.2 Vol. 20 April: 234-245.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek
- Jogiyanto Hartono. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- M. Roem Syibly. (2007). *Spekulasi Dalam Pasar Saham*. Jurnal Ekonomi Islam La\_Riba. Vol.1 No.1.
- Muhammad Nafik HR. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Peraturan Bapepam dan LK No IX.A.14. Akad-akad Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2013). *Sekolah Pasar Modal Syariah*. Workshop Wartawan.
- Samuelson, A. Paul Nordhaus, William P. (1997). *Makro Ekonomi*. Edisi 14. Jakarta: Erlangga.
- Sofyan Jauhari. *Investasi dalam Pandangan al-Qur'an dan Sunnah*. Serial Kecerdasan Finansial. Artikel ke 25.
- Sri Hermuningsih. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi 1. UPP STIM YKPN.
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)